

## 股指期货



## 期货研究所

## 宏观分析师

魏刚

执业资格号：F0264451

投资咨询证：Z0002359

电话：0516-83831185

电邮：weigang@neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士，新纪元期货公司研究所所长，主要从事宏观经济、金融期货研究。

程伟

执业资格号：F3012252

电话：0516-83831127

电邮：

chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货分析师助理，主要从事数据分析、宏观经济研究。

## 中线大底尚需等待，短线有望展开反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 一线楼市涨幅环比收窄，降温政策见效

中国一线城市 4 月新建商品房价格环比收窄 0.7 个百分点，二、三线城市环比涨幅分别扩大 0.3 和 0.2 个百分点，反映楼市新政出台后，过快上涨的房地产价格有所降温，政策效果开始显现。

## 2. 美联储 6 月加息预期升温，人民币贬值压力再起

美联储 4 月会议纪要显示，若美国经济数据改善，劳动力市场保持强劲，通胀朝预期目标迈进，则可能在 6 月会议上加息。美联储三号人物杜德利对市场加息预期上升表示满意，称如果一季度数据回归正轨，则在今年夏天恢复加息是合适的。此前市场普遍预期美联储 6 月加息概率较低，但会议纪要公布之后，联邦基金利率期货显示，6 月加息概率从 19% 上升为 34%。

“权威人士”谈经济明确让股市、楼市、汇市各归其位，意味着将减少干预，随着美联储加息预期的升温，将加大人民币贬值压力。

## 3. 央行开展 MLF 释放流动性，货币市场利率小幅下行

本周央行开展 2900 亿 MLF（中期借贷便利）操作，以应对前期 MLF 到期对流动性的冲击，维稳资金面。此外，央行本周共进行 3000 亿 7 天期逆回购操作，当周净投放 500 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率小幅下降 17BP 报 2.2800%，7 天 shibor 小幅上行 1BP 报 2.3310%。

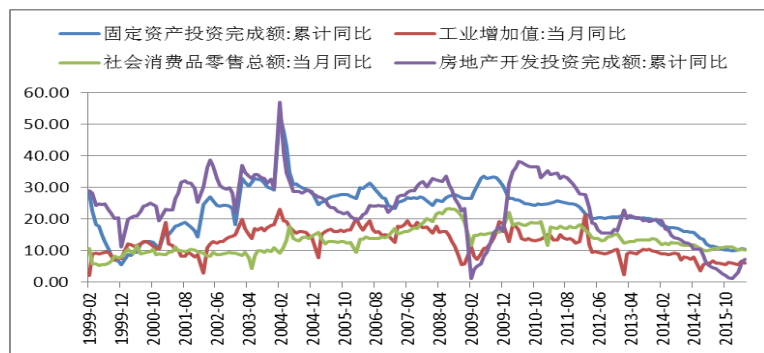
#### 4. 融资余额创新低，沪股通净流出

4 月下旬以来股市再度下挫，两融市场交投陷入低迷。截止 5 月 19 日，融资余额报 8267.25 亿元，创近 18 个月以来新低，本周累计减少 61.64 亿元。

上周证券保证金净流入 321 亿元，连续两周净流入；新增投资者开户数 32.99 万，较前一周环比上升 25.87%。期间参与交易的投资者数量环比增加 2.84%，连续两周增加，表明投资者交易热情有所升温。

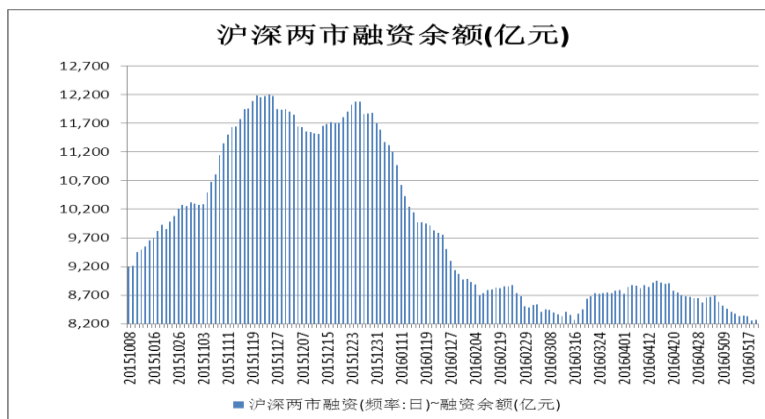
本月初以来，沪股通开始进入净卖出状态，从 5 月 4 日至 20 日，沪股通累计净卖出 50.73 亿元。本周累计净卖出 5.02 亿。

图 1 主要宏观数据变动情况



数据来源：Wind 资讯

图 2 沪深两市融资余额变化



数据来源：Wind 资讯

## (二) 政策消息

1. 习近平主持召开全面深化改革领导小组第二十四次会议，称要加快国企、财税金融、价格体制等领域基础性改革，关键性改革举措要抓紧推出。“三去一降一补”要制定专案、逐项抓好落实。

2. 路透称，中国央行牵头制定的互联网金融风险专项整治工作方案有望出台，其中明确，P2P 网络借贷平台不得设立资金池，不得发放贷款；股权众筹平台不得发布虚假标的，不得自筹，不得“明股实债”或变相乱集资。

3. 上周五，人民币兑美元即期汇率收创两个半月新低，报 6.5433 元，本周累计下跌 0.77%。

## (三) 基本面综述

经济增长短周期回暖的持续时间可能缩短：最新公布的金融数据大幅下降，经济数据全面转弱，预示随着稳增长力度的减弱，经济增速或再度回落，将边际拖累股指的估值水平。央行澄清稳健的货币政策取向没有改变，CPI 连续三个月持平，货币政策进入中性观察期，短期没有收紧的必要，对估值的影响偏中性。

影响估值的三个因素中，企业盈利（经济增长）与无风险利率（货币政策）近期没有大的变动。主要变动来自政策面的变化对于风险偏好的影响。“权威人士”谈中国经济，重心转

向供给侧改革，稳增长以配合供给侧改革为主，在这一过程中信用违约事件将增多，压制风险偏好；证监会严查借壳行为，严控“忽悠式重组”，强化资管业务监管，大幅降低资管产品杠杆。包括金融去杠杆在内的监管政策的收紧，在一定程度上打压了市场信心，存在引发资金面紧张、利率上行的风险，显著抑制了风险偏好。

此外，美联储6月加息预期升温，人民币贬值压力再起，也将造成风险偏好的下降。综上，本周基本面偏空。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

证监会严查借壳行为、严控“忽悠式重组”，以及强化资管业务监管，大幅降低资管产品杠杆等金融监管收紧政策，是扰动本周市场情绪的最大因素，打击了市场信心，显著压制了风险偏好。本周股指期货整体呈现弱势震荡的走势，截止周五，IF加权最终以3021.2点报收，周跌幅0.51%，振幅2.46%；IH加权最终以2049.4点报收，周跌幅0.17%，振幅2.07%；IC加权本周跌幅0.16%，报5482.2点，振幅4.8%。

表1 主力合约一周表现

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	持仓量
IF1606	3016.8	3057	2985	3034.2	0.22%	34992
IH1606	2045	2064.8	2022.8	2061	0.59%	12953
IC1606	5420.2	5655.8	5400	5562.8	1.36%	25881

数据来源：Wind 资讯

表2 现货指数一周表现

指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深300	3064.53	3105.2	3039.46	3078.22	0.11%
上证50	2068.92	2083.85	2053.72	2083.12	0.33%
中证500	5692.61	5853.61	5563.06	5732.9	0.33%

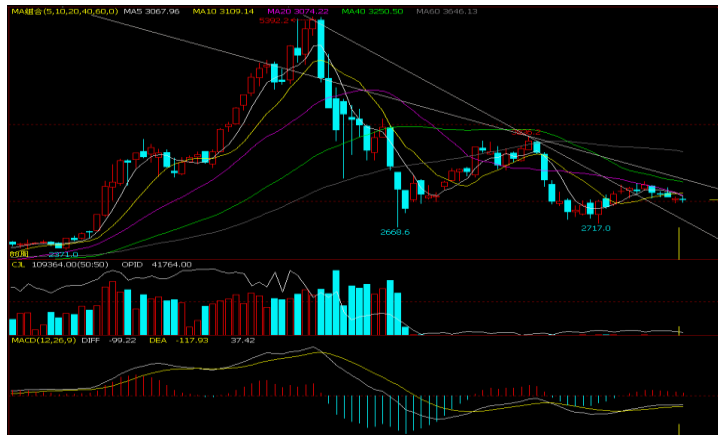
数据来源：Wind 资讯

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF、IH、IC加权上方均受到5、10、20周线的压制，从技术上来看，长期均线还在下行，期指上行将面临多

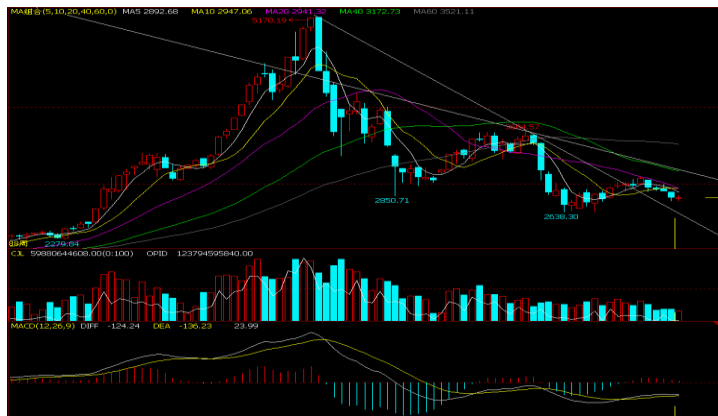
重阻力，长期震荡调整或是化解压力的主要方式。领先指标创业板指数本周反弹至前期缺口 2107 处承压回落，表明此处存在一定压力，且 5 周线下穿 10 周线，技术面处于弱势。上证指数 20 周线不断下行，周线重心下移，短期并未出现明确的止跌信号。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

图 4 上证指数周 K 线图

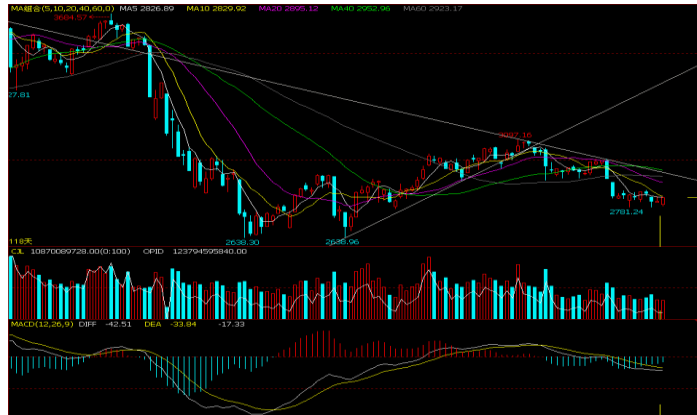


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周在 10 日线附近承压回落，二次试探前期低点 2982 后触底反弹，整体维持弱势震荡。领先指标创业板指数站上 5、10 日线，但成交量未能放大，2017-2029 缺口将是重要压力位。上证指数本周回踩前期低点 2781，受到支撑后小幅回升，60 分钟周期底背离，短期存在反弹的可能。但鉴于上方面临多条均线的压制，短期反弹的空间可能较为有限。

限。我们使用黄金分割率对可能反弹的目标位进行测量，从第一浪高点上证 3097 至本周低点 2781，上证指数反弹的第一目标或是 0.382 的黄金分割位，对应点位上证 2900。

图 5 上证指数日 K 线图

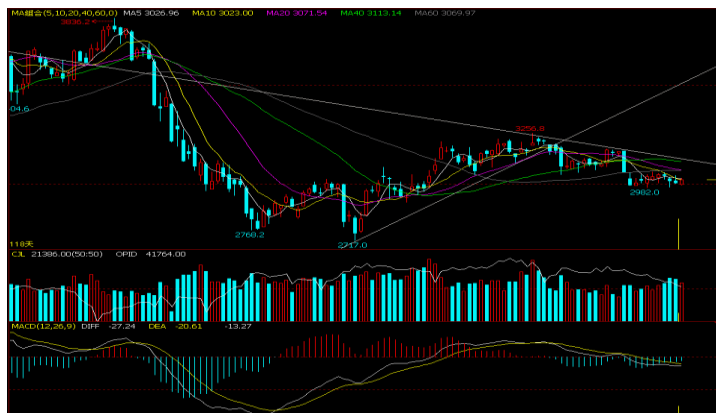


资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

期指 IF 加权自 4 月 20 日收中阴，宣告 2638 以来的第一浪上涨结束，技术上转入下跌周期。从周线和日线上来看，期指长期均线还在下行，日线空头排列向下发散，已进入明显的下跌趋势。从时间和空间的角度分析，经历三轮股灾，股指已进入熊市末端，逐渐接近市场底部区域，后市或许再试 2638，甚至再创新低，到达我们预测的理性底部区间 2450-2500。但继续深跌的概率并不大。

图 6 IF 加权日 K 线图



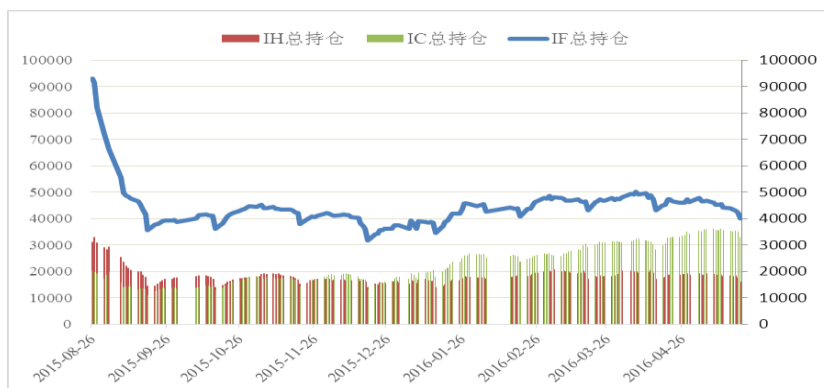
资料来源：文华财经

### 4. 仓量分析

本周三大期指 IF、IH、IC 合约总持仓连续两周减少，表明资金持续流出市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 2496 手至 41764 手，成交增加 18100 手至 10.9 万手；IH 合约总持仓报 16919 手，小幅减少 1309 手，成交增加 7907 手至 39343 手；IC 合约总持仓减少 748 手至 34803 手，成交增加 12905 手至 10.5 万手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 317 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 215 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 376 手。国泰君安 IF 合约总净空持仓增加 258 手，中信 IH/IC 总净空持仓增加 290/152 手，从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号略微偏空。

图 7 三大期指总持仓变动



数据来源：Wind 资讯

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：影响估值的基本面因素总体偏空。第一，金融、经济数据全面转弱，经济增长回暖持续的时间可能缩短。若经济再度回落，将边际拖累股指的估值水平。第二，CPI 保持平稳，央行表态稳健的货币政策取向没有改变，货币政策进入中性观察期，短期没有收紧的必要，对估值的影响偏中性。第三，政策面的变化显著压低了风险偏好。“权威人士”谈经济，重心转向供给侧改革，稳增长以配合供给侧改革为主，这

一过程中债券违约事件将增多；证监会严查借壳行为、严控“忽悠式重组”，强化资管业务监管，大幅降低资管产品杠杆。包括金融去杠杆在内的监管政策收紧，对市场信心造成打击，存在引发资金面紧张、利率上行的风险，显著抑制了风险偏好。此外美联储6月加息预期升温，人民币贬值压力再起，也对风险偏好形成压制。从时间和空间的角度分析，股指已进入熊市末端，目前正在构筑中期底部阶段。未来若有C浪下跌，理性底部区间在上证2450-2500。

短期展望：从15分钟周期来看，IF加权整体维持在2982-3060区间震荡，上证指数在2781-2850箱体震荡。但技术面有反弹要求。判断逻辑在于，政策利空经过8个交易日的震荡初步得以消化，连续下探上证2780受到支撑，该跌不跌短线看涨。如果突破上证指数在2781-2850箱体上沿，可上看2900。若跌破2780需防范破位下跌风险。

## 2. 操作建议

稳健操作：短线存在反弹的要求，突破上证2781-2850箱体上沿，可轻仓短多，高度暂看2900。

激进操作：支撑/压力：IF加权2982/3060，上证2781/2850。高抛低吸，滚动操作。

3. 止损设置：以上证2638为多单止损位。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 徐州营业部

全国客服热线: 400-111-1855

业务电话: 0516-83831113

研究所电话: 0516-83831185

传真: 0516-83831100

邮编: 221005

地址: 江苏省徐州市淮海东路153号

新纪元期货大厦

### 北京东四十条营业部

业务电话: 010-84263809

传真: 010-84261675

邮编: 100027

地址: 北京市东城区东四十条68号

平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

业务电话: 025-84787996

传真: 025-84787997

邮编: 210018

地址: 南京市玄武区珠江路63-1号

### 广州营业部

业务电话: 020-87750826

传真: 020-87750825

邮编: 510080

地址: 广东省广州市越秀区东风东路

703大院29号8层803

### 苏州营业部

业务电话: 0512-69560998

传真: 0512-69560997

邮编: 215002

地址: 苏州干将西路399号601室

### 常州营业部

业务电话: 0519-88059976

传真: 0519-88051000

邮编: 213121

地址: 江苏省常州市武进区延政中路

16号世贸中心B栋2008-2009

### 杭州营业部

业务电话: 0571-85817186

传真: 0571-85817280

邮编: 310004

地址: 杭州市绍兴路168号1406-

1408室

### 上海东方路营业部

业务电话: 021-61017395

传真: 021-61017336

邮编: 200120

地址: 上海市浦东新区东方路69号

裕景国际商务广场A楼2112室

### 重庆营业部

业务电话: 023-67917658

传真: 023-67901088

邮编: 400020

地址: 重庆市江北区西环路8号1幢8-

2号

### 无锡营业部

业务电话: 0510-82829687

传真: 0510-82829683

邮编: 214000

地址: 无锡市天山路8号1301室

### 南通营业部

电话: 0513-55880598

传真: 0513-55880517

邮编: 226000

地址: 南通市环城西路16号6层603-

2、604室

### 成都分公司

电话: 028-68850966

邮编: 610000

地址: 成都市高新区天府二街138号

1栋28层2803、2804号